



Nouvelles OOPA et OBVM-FINMA dès le 1er janvier 2009

Par Rashid Bahar le 20 novembre 2008

Suite à une procédure de consultation qui s'est tenue cet été et l'approbation de la Commission fédérale des banques (CFB), la Commission des OPA (COPA) a publié le 24 octobre 2008, une nouvelle version de son ordonnance sur les OPA ([OOPA-> http://www.takeover.ch/fileadmin/Dateien/Gesetzestexte/UEV/OOPA_provisoire.pdf](http://www.takeover.ch/fileadmin/Dateien/Gesetzestexte/UEV/OOPA_provisoire.pdf)). [Quelques jours plus tard, le 28 octobre 2008, elle a également rendu publique la nouvelle teneur de son règlement qui précise avant tout son organisation interne. Puis, le 10 novembre 2008, ce fut au tour de la CFB de publier la version refondu de son ordonnance sur les bourses et le commerce de valeur mobilière \(l'OBVM-FINMA\)](#) promulguée par la nouvelle Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). C'est ainsi désormais l'ensemble des dispositions d'exécution de la section 5 de la LBVM qui a été révisé en vue de l'entrée en fonction de la FINMA au 1er janvier 2009.

L'OBVM-CFB ne contient pas de grand changement sinon un renversement de la pratique Atel : dorénavant, il ne sera possible de satisfaire l'obligation de présenter une offre par une offre publique d'échange seulement à titre alternatif, c'est-à-dire si les destinataires peuvent opter pour un paiement en espèces. Si l'offrant voit sa liberté réduite, ce choix s'inscrit clairement dans le but de l'offre publique obligatoire : avec la promesse d'un paiement en espèce, la sortie est véritablement garantie aux actionnaires minoritaires lors d'un changement de contrôle.

Quant à la nouvelle OOPA, elle consiste principalement en un dépoussiérage des règles existantes : elle codifie dans une large mesure la pratique, parfois *praeter legem*, de la COPA. Il en va ainsi, par exemple, en matière d'offres conditionnelles, de *Best Price Rule* (Art. 11 nOOPA), d'indépendance de l'organe de contrôle (art. 26 al. 2 OOPA) de *Fairness Opinion* (art. 31 al. 5 et 6 nOOPA) ou de conflits d'intérêts (art. 32 nOOPA), où la pratique établie de la COPA figure désormais noir sur blanc dans un texte à caractère normatif. Sur d'autres plans, elle ajuste les règles sur la publication du prospectus au besoin de la pratique, par exemple en permettant la publication d'un résumé dans les journaux pour autant que le texte intégral soit disponible sur Internet et mis à disposition gratuite d'une autre manière (art. 18 al. 2 nOOPA). Dans le domaine des mesures de défense, elle précise également qu'une modification une modification significative de l'actif ou du passif au sens de l'art. 29 al. 2 LBVM résulte non seulement d'une transaction portant sur plus de 10 % de la somme de bilan mais également – suite à une correction de la Commission de rédaction – d'une opération sur des valeurs patrimoniales qui contribuent à plus de 10 % à la rentabilité, notion floue qui appellera sans aucun doute à une précision par la pratique (art. 36 al. 2 let. a nOOPA). De même, elle inclut les rachats d'actions propres et la constitution de droits relatifs au titre de participations dans le cercles des mesures de défenses illicites (art. 36 al. 2 let. e et f nOOPA), en précisant que les programmes contractés avant la publication de l'annonce préalable ou à défaut du prospectus

ne sont pas visés par cette interdiction (art. 36 al. 3 nOOPA), correction bienvenue par rapport au texte du projet.

La nouvelle OOPA renonce, en revanche, à nombre de révisions envisagées au stade du projet. Notamment, elle n'oblige ainsi pas les conseils d'administration à prendre obligatoirement position pour ou contre une offre publique d'acquisition et persiste à tolérer un inventaire des arguments pour et contre. Seule vraie nouveauté dans ce domaine, elle exige une certaine transparence sur les délibérations du conseil d'administration en exigeant que le rapport indique le résultat en termes de nombre de voix.

Les trois grands changements de l'OOPA se situent au niveau de la transparence des règles sur les annonces de transaction de l'art. 31 LBVM, qui seront désormais publiées d'office, de la procédure de « put up or shut up » en cas d'annonce d'offre non conforme et enfin au niveau procédural. La première modification n'apporte pas de grand commentaire. La seconde, introduite *in extremis*, vise à résoudre les annonces d'offres qui ne respecteraient pas les exigences réglementaires : désormais, la COPA peut impartir à un offrant potentiel un délai pour qu'il se décide soit à présenter une offre en bonne et due forme soit à déclarer publiquement qu'il renonce à présenter une offre ni n'acquerra une participation déclenchant l'obligation de présenter une offre. La troisième, qui est de loin la plus importante, se situe sur le plan de la procédure : avec l'entrée en vigueur de la LFINMA, la COPA devient une autorité décisionnelle à part entière et les parties perdent en échange le droit de recours au Tribunal fédéral. (art. 83 let. u LTF). Il s'ensuit qu'en principe la Loi fédérale sur la procédure administrative sera applicable à la procédure devant la COPA moyennant quelques ajustements (Art. 33b LFINMA). C'est ces ajustements qui sont désormais précisés dans l'OOPA. La principale modification dans ce cadre a trait à la qualité de partie des actionnaires minoritaires détenant plus de 2 %. Au lieu de donner d'office à tous les actionnaires minoritaires la possibilité de participer à la procédure, fait impossible puisqu'ils ne sont pas nécessairement connus de l'autorité, l'OOPA impartit aux actionnaires intéressés un délai de cinq jours afin de requérir la reconnaissance de leur qualité de partie (art. 57 al. 1 OOPA). Ce délai court dès la première publication officielle relative à une offre ou une exonération de l'obligation de présenter une offre, soit selon les cas la publication du prospectus, de la première décision de la COPA ou encore du rapport du conseil d'administration (art. 57 al. 1 let. a et b OOPA).

Cette approche nous paraît excessivement restrictive : Seuls les actionnaires qui auront fait usage de ce droit pourront par la suite faire valoir leurs droits de partie dans le cadre d'une procédure d'opposition ou seront directement entendus avant la prise de décision. Les autres, qui n'auraient pas fait usage de ce droit dans le délai initial, seront privés de tout droit de partie. De même, l'OOPA exige que l'actionnaire détienne sa participation au moment de la publication de l'annonce préalable ou, à défaut, du prospectus ou, encore, dans une procédure relative à l'obligation de présenter une offre lors de la publication de la prise de position du conseil d'administration (art. 56 al. 4 nOOPA) et qu'il continue à la maintenir pendant toute la durée de la procédure (art. 57 al. 4 nOOPA). De la sorte, il est virtuellement exclu que plusieurs actionnaires coordonnent une action afin de faire valoir collectivement la qualité de parties. Ce choix permet certes de simplifier la procédure mais au détriment des investisseurs que la LBVM est censée protéger.

En définitive, le nouveau droit des OPA n'est pas si nouveau qu'il en a l'air : il consiste avant tout en une codification des règles existantes en pratique accompagnée de révisions mineures de problèmes ponctuels. La seule vraie grande modification se situe au niveau de la procédure : si désormais la COPA est tenue de respecter la procédure administrative fédérale sous réserve de dérogations ponctuelles, ces droits ne bénéficient en premier lieu qu'aux offrants et aux sociétés visées. Les actionnaires intéressés à faire valoir devant l'autorité les

garanties que leurs promet la législation boursière ne peuvent le faire qu'à condition de détenir une participation importante, condition posée par l'Assemblée fédérale, de se manifester au début de la procédure et de maintenir une participation pendant toute la durée de la procédure, exigences supplémentaires introduites par la COPA, et ainsi sous réserve d'un actionnaire de référence seront rarement en mesure de faire valoir leurs droits.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Rashid Bahar, Nouvelles OOPA et OBVM-FINMA dès le 1er janvier 2009, publié le 20 novembre 2008 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/615/>